



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA
EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 2/2022.



Gospodarska, financijska i monetarna kretanja

Pregled

Ruska invazija na Ukrajinu znatno će utjecati na gospodarsku aktivnost i inflaciju zbog povećanja cijena energije i sirovina, poremećaja međunarodne trgovine i slabijeg povjerenja. Koliki će biti utjecaj tih činitelja ovisi o tijeku sukoba, učinku aktualnih sankcija i mogućim dodatnim mjerama.

Utjecaj rata treba procijeniti u kontekstu dobrih temeljnih uvjeta gospodarstva europodručja, kojima pridonosi obilna potpora politika. Sve je manji utjecaj omikron-soja koronavirusa, što potiče oporavak gospodarstva. Postoje određene naznake smanjenja problema uskih grla na strani ponude i nastavlja se poboljšavanje uvjeta na tržištu rada. U osnovnom scenariju makroekonomskih projekcija stručnjaka ESB-a iz ožujka 2022., kojim je obuhvaćena prva procjena posljedica rata u Ukrajini, rast BDP-a zbog sukoba je revidiran naniže za kratkoročno razdoblje.

Nastavio se iznenađujuće velik rast inflacije prouzročen neočekivano visokim troškovima energije. Rast cijena također je postao sveobuhvatniji. U novim projekcijama stručnjaka ESB-a osnovne projekcije inflacije revidirane su znatno naviše. Različite mjere dugoročnih inflacijskih očekivanja upućuju na ponovno stabiliziranje inflacije na ESB-ovoj ciljnoj razini. Upravno vijeće smatra sve vjerojatnijim da će se inflacija ustaliti na njegovoj ciljnoj razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

U alternativnim scenarijima gospodarskog i financijskog učinka rata nagliji rast cijena energije i sirovina te nepovoljniji utjecaj na trgovinu i raspoloženje mogli bi znatno umanjiti gospodarsku aktivnost. U kratkoročnom razdoblju inflacija bi mogla biti znatno viša. No, u svim se scenarijima očekuje da će se inflacija progresivno smanjivati i u 2024. ustaliti na razinama koje su blizu ciljnoj razini od 2 %.

Na osnovi ažurirane procjene inflacijskih izgleda i uzimajući u obzir neizvjesno okruženje, Upravno vijeće revidiralo je raspored kupnja u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (APP) za sljedeće mjesece. Mjesečne neto kupnje u sklopu APP-a iznosit će 40 mlrd. EUR u travnju, 30 mlrd. EUR u svibnju i 20 mlrd. EUR u lipnju. Neto kupnje u trećem tromjesečju prilagodit će se na osnovi podataka i u skladu s kontinuiranom procjenom izgleda Upravnog vijeća. Ako novi podatci potvrde očekivanje da srednjoročni inflacijski izgledi neće oslabjeti ni nakon prekida neto kupnja vrijednosnih papira, Upravno vijeće zaključit će neto kupnje u sklopu APP-a u trećem tromjesečju. Ako se srednjoročni inflacijski izgledi promijene i ako uvjeti financiranja više ne budu u skladu s daljnjim napretkom prema ciljnoj razini inflacije od 2 %, Upravno vijeće spremno je prilagoditi opseg i/ili razdoblje provedbe neto kupnja vrijednosnih papira. Ključne kamatne stope ESB-a neće se prilagoditi odmah po završetku neto kupnja u sklopu APP-a i njihova će prilagodba biti postupna.

Kretanje ključnih kamatnih stopa ESB-a i nadalje će se utvrđivati u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike Upravnog vijeća i njegovim strateškim opredjeljenjem za stabiliziranje inflacije na razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju. U skladu s tim Upravno vijeće očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a ostati na sadašnjim razinama sve dok ne zaključi da je inflacija dosegla 2 % znatno prije kraja projekcijskog horizonta i da će ostati trajno na toj razini tijekom preostalog dijela projekcijskog razdoblja i dok ne zaključi da se ostvaren napredak povezan s temeljnom inflacijom dovoljno povećao da bude u skladu sa stabiliziranjem inflacije na razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju. Upravno vijeće također je potvrdilo svoje druge mjere politike.

Gospodarska aktivnost

Globalno gospodarstvo snažno je raslo tijekom 2021., unatoč nepovoljnim činiteljima povezanim s ponovnim izbijanjem pandemije koronavirusa i uskim grlima na strani ponude. Anketni pokazatelji upućuju na daljnji rast aktivnosti u prvom tromjesečju 2022. Ipak, rusko-ukrajinski rat stvara znatnu neizvjesnost za inače solidne globalne izgleda. Najnovije ankete o gospodarskoj aktivnosti upućuju na to da se zamah rasta ubrzao u razdoblju od siječnja do veljače zbog ublažavanja pritiska povezanih s pandemijom i ponudom. Međutim, zbog posljedica rata na gospodarstvo i postupnog smanjivanja poticaja politike, projekcije globalnog rasta revidirane su naniže u odnosu na projekcije iz prosinca, posebice za 2022. i 2023. Procjenjuje se da je globalni realni BDP (bez europodručja) porastao za 6,3 % u 2021., a predviđa se da će se tempo rasta smanjiti na 4,1 % u 2022. i 3,6 % u 2023. i 2024. Predviđa se da će se rast inozemne potražnje europodručja smanjiti s 9,9 % u 2021. na 4 % u 2022., 3,2 % u 2023. i 3,6 % u 2024. U odnosu na globalni uvoz, inozemna potražnja europodručja snažnije je pogođena sukobom s obzirom na to da je relativno velik udio trgovine europodručja povezan s Rusijom i zemljama iz srednje i istočne Europe koje su posebice izložene nepovoljnim utjecajima sukoba. Stopa rasta inozemne potražnje europodručja za 2022. ostala je nepromijenjena u odnosu na prethodne projekcije (jer je učinak ruske invazije u potpunosti neutralizirao pozitivan učinak prijenosa iz 2021.), dok je za 2023. i 2024. revidirana naniže. Očekuje se da će se uska grla na strani ponude početi ublažavati tijekom 2022. i da će u potpunosti nestati do 2023. Izvozne cijene konkurenata europodručja revidirane su naviše za 2022. i 2023. u uvjetima istodobnog porasta cijena sirovina, uskih grla na strani ponude i oporavka potražnje. Iako je budući tijek pandemije i nadalje važan činitelj rizika koji utječe na osnovne projekcije globalnoga gospodarstva, rusko-ukrajinski rat znatno povećava neizvjesnosti. Negativni rizici povezani s daljnjom eskalacijom mogli bi biti znatni i mogli bi poremetiti putanju globalnog oporavka te pojačati inflatorne pritiske.

Rusko-ukrajinski rat znatno će utjecati na gospodarsku aktivnost u europodručju zbog povećanja cijena energije i sirovina, poremećaja međunarodne trgovine i slabijeg povjerenja. Ipak, temeljni uvjeti su dobri, a pridonosi im obilna potpora politika. U 2021. gospodarska aktivnost rasla je po stopi od 5,3 % i BDP je na kraju godine ponovo bio na razini zabilježenoj prije pandemije. Međutim, rast se usporio na 0,3 % u posljednjem tromjesečju 2021. i očekuje se da će ostati slab tijekom

prvog tromjesečja 2022. Gospodarski izgledi ovisit će o tijeku rusko-ukrajinskog rata i o učinku gospodarskih i financijskih sankcija te drugih mjera. Istodobno slabe neki drugi nepovoljni utjecaji na rast. Prema osnovnom scenariju projekcija stručnjaka ESB-a gospodarstvo europodručja trebalo bi u 2022. i nadalje snažno rasti, ali sporije nego što se očekivalo prije izbivanja rata. Utjecaj mjera za sprječavanje širenja omikron-soja koronavirusa bio je blaži od utjecaja mjera primijenjenih u prethodnim pandemijskim valovima i one se sada ukidaju. Osim toga, postoje naznake da se smanjuju poremećaji opskrbe prouzročeni pandemijom, a tržište rada nastavlja jačati. Upotreba štednje akumulirane tijekom pandemije i kompenzacijske fiskalne mjere mogle bi djelomično ublažiti utjecaj golemog šoka cijena energije na pojedince i poduzeća.

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2022. saldo proračuna opće države u europodručju i nadalje se poboljšava nakon vrlo velikih manjkova zabilježenih zbog krize prouzročene koronavirusom. Međutim, rizici za te osnovne projekcije znatni su i sve više upućuju na povećane proračunske manjkove, a pretežno se odnose na rat u Ukrajini. Osnovnim projekcijama procjenjuje se da je udio manjka pao s najviše razine od 7,2 % BDP-a u 2020. na 5,5 % u 2021. Predviđa se da će se dodatno smanjiti na 3,1 % u 2021. i na 2 % do kraja prognoziranog razdoblja. U smislu fiskalne politike europodručja, nakon snažne ekspanzije u 2020., uslijedilo je umjereno pooštavanje u 2021. nakon što se u obzir uzme prilagodba za bespovratna sredstva u sklopu programa »Next Generation EU«. Predviđa se daljnje pooštavanje politike u 2022., ponajprije zahvaljujući ukidanju znatnog dijela hitne potpore zbog pandemije. Predviđeno je samo neznatno pooštavanje u posljednje dvije godine projekcijskog razdoblja uz nastavak velike potpore gospodarstvu. S obzirom na velike rizike koji trenutačno proizlaze iz različitih izvora, a koji se djelomično već ostvaruju, fiskalne mjere, uključujući one na razini EU-a, pridonijele bi zaštiti gospodarstva. Provedba fiskalne politike treba ostati agilna i ovisiti o razvoju situacije. Spremnost za primjenu fiskalnih mjera nije u sukobu s vjerodostojnom srednjoročnom normalizacijom javnih financija.

Prema osnovnom scenariju projekcija stručnjaka ESB-a rast će tijekom srednjoročnog razdoblja poticati snažna domaća potražnja, poduprta snažnijim tržištem rada. Zbog veće zaposlenosti kućanstva bi trebala imati veće prihode i više trošiti. Takvim izgledima za rast pridonose i globalni oporavak te mjere potpore fiskalne i monetarne politike koje su u tijeku. Potpora fiskalne i monetarne politike i nadalje je ključna, posebice s obzirom na aktualnu tešku geopolitičku situaciju. Gospodarstvo europodručja trebalo bi u 2022. i nadalje snažno rasti, ali sporije nego što se očekivalo prije izbivanja rata. Makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka predviđa se godišnja stopa rasta realnog BDP-a od 5,4% u 2021., 3,7 % u 2022., 2,8 % u 2023. i 1,6 % u 2024. U odnosu na prosinačke projekcije izgledi su revidirani naniže za 2022. i 2023. To se zasniva na pretpostavci da su trenutačni poremećaji u opskrbi energijom i negativni učinci na povjerenje povezani s konfliktom privremeni i da nemaju znatne učinke na globalne opskrbe lance. Prema negativnom scenariju u kojemu su Rusiji nametnute strože sankcije, što dovodi do određenih poremećaja u globalnim lancima vrijednosti, povećanih troškova energije i privremenih smanjenja u proizvodnji europodručja te dodatnih financijskih poremećaja i dugotrajnije neizvjesnosti, rast europodručja u 2022. bio bi za

1,2 postotna boda niži nego u osnovnom scenariju. Ta razlika bila bi ograničena u 2023., a u 2024. rast bi bio malo snažniji zahvaljujući učincima „nadoknađivanja zaostatka“. U slučaju ozbiljnog scenarija (koji uz obilježja negativnog scenarija pretpostavlja i snažniju reakciju cijena energije na oštrija smanjenja opskrbe i intenzivnije ponovno određivanje cijena na financijskim tržištima) rast BDP-a mogao bi u 2022. i 2023. biti niži za 1,4 postotna boda odnosno 0,5 postotnih bodova u odnosu na osnovne projekcije, uz relativno umjerene učinke „nadoknađivanja zaostatka“ u 2024.

Inflacija

Inflacija je porasla s 5,1 % u siječnju na 5,8 % u veljači, a očekuje se da će se njezin rast nastaviti u kratkoročnom razdoblju. Inflacija cijena energije, koja je dosegla 31,7 % u veljači, i nadalje je glavni razlog za tako visoku ukupnu stopu inflacije te potiče rast cijena u mnogim drugim sektorima. Povećale su se i cijene hrane, i to zbog sezonskih činitelja, povećanih troškova prijevoza i viših cijena gnojiva. Proteklih tjedana troškovi energije još su porasli, a zbog rata u Ukrajini stvarat će se veći pritisak na neke cijene hrane i sirovina. Rast cijena postao je sveobuhvatniji. Tijekom proteklih mjeseci većina mjera temeljne inflacije porasla je na razine više od 2 %. Ipak, zbog uloge privremenih činitelja povezanih s pandemijom i neizravnih učinaka viših cijena energije neizvjesno je koliko će visoka razina tih pokazatelja potrajati. Tržišni pokazatelji upućuju na to da će cijene energije biti visoke dulje nego što se prethodno očekivalo, ali postat će umjerenije tijekom projekcijskog razdoblja. Cjenovni pritisci izazvani globalnim uskim grlima na strani ponude također bi se trebali smanjiti. Uvjeti na tržištu rada nastavili su se poboljšavati: stopa nezaposlenosti u siječnju se smanjila na 6,8 %. Premda manjak radne snage utječe na sve više sektora, rast plaća i nadalje je uglavnom slab. S vremenom bi oporavak iskorištenosti kapaciteta u gospodarstvu trebao pridonijeti malo bržem rastu plaća. Različite mjere dugoročnih inflacijskih očekivanja zasnovane na pokazateljima financijskih tržišta i anketama iznose oko 2 %. Ti će činitelji dodatno pridonijeti temeljnoj inflaciji i postojanom održavanju ukupne inflacije na ciljnoj razini od 2 %.

U makroekonomskim projekcijama stručnjaka iz ožujka 2022. predviđa se godišnja stopa inflacije od 5,1 % u 2022., 2,1 % u 2023. i 1,9 % u 2024., što je, posebice za 2022., znatno više nego što je bilo predviđeno u prethodnim, prosinačkim projekcijama. Predviđa se da će inflacija bez hrane i energije prosječno iznositi 2,6 % u 2022., 1,8 % u 2023. i 1,9 % u 2024., što je također više nego što je bilo predviđeno u projekcijama iz prosinca. Inflacija bi u 2022. mogla biti 0,8 postotnih bodova viša ako bi se ostvario opisani negativni scenarij. Veliki skokovi cijena energije postupno bi se smirili nakon ponovnog uspostavljanja ravnoteže na tržištima nafte i plina, što bi dovelo do smanjenja inflacije ispod razine predviđene osnovnim scenarijem, posebice u 2024. U ozbiljnijem scenariju inflacija bi bila 2 postotna boda viša u 2022., a znatno viša inflacija ostvarila bi se i u 2023. Snažniji drugi krug učinaka u 2024. poništio bi negativan učinak smanjenih cijena energije na inflaciju, pa bi inflacija ostala jednaka kao u osnovnoj projekciji.

Procjena rizika

Upravno vijeće smatra da su rizici za gospodarske izgleda znatno povećani i pretežno su negativni. Premda su se rizici povezani s pandemijom smanjili, rat u Ukrajini mogao bi snažnije utjecati na ekonomsko raspoloženje i ponovo povećati ograničenja na strani ponude. Dugotrajno visoki troškovi energije u spoju s gubitkom povjerenja mogli bi smanjiti potražnju više nego što se očekivalo te ograničiti potrošnju i ulaganja. Ti su činitelji istodobno rizici za inflacijske izgleda, i to rizici pritiska na rast inflacije u kratkoročnom razdoblju. Rat u Ukrajini znatan je rizik pritiska na rast cijena, i to posebice rast cijene energije. Ako cjenovni pritisci dovedu do rasta plaća koji je veći od predviđenoga ili ako negativne posljedice na strani ponude potraju, i inflacija bi mogla biti viša u srednjoročnom razdoblju. Međutim, bude li potražnja u srednjoročnom razdoblju oslabjela, to bi moglo smanjiti pritiske na cijene.

Financijski i monetarni uvjeti

Ruska invazija na Ukrajinu dovela je do znatne kolebljivosti na financijskim tržištima. Nakon izbijanja rata trend rasta nerizičnih tržišnih kamatnih stopa, zabilježen od sastanka Upravnog vijeća u veljači, djelomično se preokrenuo, a cijene vlasničkih vrijednosnih papira smanjile su se. Financijske sankcije nametnute Rusiji, među kojima je i isključenje pojedinih ruskih banaka iz SWIFT-a, zasad nisu prouzročile ozbiljne napetosti na novčanim tržištima ni manjak likvidnosti u bankovnom sustavu europodručja. Bilance banaka općenito su i nadalje zdrave zahvaljujući snažnim kapitalnim pozicijama i manjem broju neprihodonosnih kredita. Profitabilnost banaka na jednakim je razinama kao prije pandemije. Kamatne stope banaka na kredite poduzećima malo su porasle, dok su kamatne stope na hipotekarne kredite kućanstvima i nadalje stabilne na povijesno niskim razinama. Tokovi kreditiranja poduzeća smanjili su se nakon snažnog porasta u posljednjem tromjesečju 2021. Kreditiranje kućanstava pokazalo se otpornim, posebice kada je riječ o stambenim kreditima.

Odluke o monetarnoj politici

Na osnovi ažurirane procjene i uzimajući u obzir neizvjesno okružje, Upravno vijeće revidiralo je raspored kupnja u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (APP) za sljedeće mjesece. Mjesečne neto kupnje u sklopu APP-a iznosit će 40 mlrd. EUR u travnju, 30 mlrd. EUR u svibnju i 20 mlrd. EUR u lipnju. Neto kupnje u trećem tromjesečju prilagodit će se na osnovi podataka i u skladu s kontinuiranom procjenom izgleda Upravnog vijeća. Ako novi podatci potvrde očekivanje da srednjoročni inflacijski izgleda neće oslabjeti ni nakon prekida neto kupnja vrijednosnih papira, Upravno vijeće zaključit će neto kupnje u sklopu APP-a u trećem tromjesečju. Ako se srednjoročni inflacijski izgleda promijene i ako uvjeti financiranja više ne budu u skladu s daljnjim napretkom prema ciljnoj razini inflacije od 2 %, Upravno vijeće spremno je prilagoditi opseg i/ili razdoblje provedbe neto kupnja vrijednosnih papira.

Upravno vijeće također namjerava i nadalje u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a tijekom duljeg razdoblja nakon što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a, u svakom slučaju onoliko dugo koliko to bude potrebno za održavanje povoljnih likvidnosnih uvjeta i visokog stupnja monetarne akomodacije.

Kamatne stope na glavne operacije refinanciranja, stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke i stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke ostat će nepromijenjene na razini od 0,00 %, 0,25 % odnosno –0,50 %.

Ključne kamatne stope ESB-a neće se prilagoditi odmah po završetku neto kupnja u sklopu APP-a i njihova će prilagodba biti postupna. Kretanje ključnih kamatnih stopa ESB-a i nadalje će se utvrđivati u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike Upravnog vijeća i njegovim strateškim opredjeljenjem za stabiliziranje inflacije na razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju. U skladu s tim Upravno vijeće očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a ostati na sadašnjim razinama sve dok ne zaključi da je inflacija dosegla 2 % znatno prije kraja projekcijskog horizonta i da će ostati trajno na toj razini tijekom preostalog dijela projekcijskog razdoblja i dok ne zaključi da se ostvaren napredak povezan s temeljnom inflacijom dovoljno povećao da bude u skladu sa stabiliziranjem inflacije na razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Upravno vijeće u prvom tromjesečju 2022. provodi neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP) slabijom dinamikom nego u prethodnom tromjesečju. Na kraju ožujka 2022. obustavit će neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu PEPP-a.

Upravno vijeće namjerava reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu PEPP-a najmanje do kraja 2024. U svakom slučaju, budućim postupnim zatvaranjem portfelja PEPP-a upravljat će se tako da se izbjegne njegov nepovoljan utjecaj na primjerenu monetarnu politiku.

U pandemiji se pokazalo da je, u stresnim uvjetima, prilagodljivost u oblikovanju i provedbi kupnja vrijednosnih papira pridonijela jačanju oslabljene transmisije monetarne politike i učinkovitosti nastojanja Upravnog vijeća da ostvari svoj cilj. U sklopu ovlasti Upravnog vijeća, u stresnim uvjetima, prilagodljivost će biti obilježje monetarne politike kad god prijetnje transmisiji monetarne politike ugroze cjenovnu stabilnost. Posebice, dođe li ponovo do fragmentacije tržišta povezane s pandemijom, reinvestiranje u sklopu PEPP-a može se u svakom trenutku prilagoditi s obzirom na vrijeme, kategorije imovine i jurisdikcije. To bi moglo uključivati kupnju obveznica koje je izdala Helenska Republika nevezano uz obnavljanja ili otkupe kako bi se izbjegli poremećaji kupnja u toj jurisdikciji, koji bi mogli poremetiti transmisiju monetarne politike u grčkom gospodarstvu dok se ono još oporavlja od pandemije. Neto kupnje u sklopu PEPP-a mogu također ponovo početi, ako to bude potrebno, kako bi se suzbili negativni šokovi povezani s pandemijom.

Upravno vijeće nastavit će pratiti uvjete financiranja za banke i pobrinut će se da dospjele operacije u sklopu treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) ne ugrožavaju neometanu transmisiju njegove monetarne politike.

Upravno vijeće također će redovito ocjenjivati doprinos ciljanih operacija kreditiranja stajalištu monetarne politike. Kao što je najavljeno, očekuje da se posebni uvjeti u sklopu operacija TLTRO III neće primjenjivati poslije lipnja ove godine. Upravno vijeće ocijenit će i primjerenu kalibraciju sustava dviju naknada za pričuve kako politika negativne kamatne stope ne bi ograničila sposobnost banaka u financijskom posredovanju u uvjetima obilnog viška likvidnosti.

S obzirom na iznimno neizvjesno okružje koje je posljedica ruske invazije na Ukrajinu i rizik regionalnih prelijevanja koja bi mogla nepovoljno utjecati na financijska tržišta europodručja, Upravno vijeće odlučilo je produljiti stalno raspoloživu mogućnost repo operacija Eurosustava za središnje banke (EUREP) do 15. siječnja 2023. EUREP će stoga i nadalje dopunjavati redovite ugovore za osiguravanje eurske likvidnosti središnjim bankama izvan europodručja. Oni zajedno čine sveobuhvatan paket koji služi kao zaštitni mehanizam dođe li do potrebe za eurskom likvidnošću u slučaju tržišnih poremećaja izvan europodručja koji bi mogli nepovoljno utjecati na neometanu transmisiju monetarne politike ESB-a. Upravno vijeće procjenjivat će zahtjeve za linije za eursku likvidnost središnjih banaka izvan europodručja za svaki slučaj pojedinačno.

Upravno vijeće spremno je po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi se inflacija ustalila na njegovoj ciljnoj razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

© **Europska središnja banka, 2022.**

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka

Telefon +49 69 1344 0

Mrežne stranice www.ecb.europa.eu

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.

Za izradu ovog Biltena odgovoran je Izvršni odbor ESB-a. Prijevode pripremaju i objavljuju nacionalne središnje banke.

Krajnji datum za statističke podatke uključene u ovo izvješće bio je 9. ožujka 2022.

Objašnjenje terminologije i pokrata možete pronaći u [ESB-ovu Glosaru](#) (dostupno samo na engleskom jeziku).

PDF ISSN 2363-3603, QB-BQ-22-001-HR-N